

5 декабря 2019

Ведущие аналитики:

Анастасия Малюгина, заместитель  
директора  
+7 (495) 139-0480, доб. 192  
anastasia.malyugina@acra-ratings.ru

Александр Гущин, заместитель  
директора  
+7 (495) 139-0489  
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

## АКРА подтвердило кредитный рейтинг Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» на уровне AA+(RU), прогноз «Стабильный», и облигаций Компании — AA+(RU)

Кредитный рейтинг [Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания»](#) (далее — ФПК, Компания) определяется комбинацией оценки собственной кредитоспособности (ОСК) Компании и уровня поддержки как со стороны единственного акционера, ОАО «Российские железные дороги» (далее — РЖД; [AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#)), так и государства ввиду высокой системной значимости ФПК и ее стратегической и социальной роли для российской экономики.

ОСК Компании на уровне «а-» обусловлена ее сильным операционным профилем, поддерживаемым монопольной позицией в сегменте национальных пассажирских железнодорожных перевозок дальнего следования, средними размером и рентабельностью бизнеса, уровень которой частично обеспечивается ежегодными государственными субсидиями, направляемыми на компенсацию убытков в регулируемом сегменте, умеренной долговой нагрузкой Компании, консервативной финансовой политикой, а также адекватным уровнем ликвидности благодаря существенному объему доступных кредитных линий.

Основными ограничивающими факторами рейтинга являются растущая конкуренция со стороны авиакомпаний, ведущая к снижению доли рынка ФПК; генерация отрицательного денежного потока, что свидетельствует о необходимости значительных инвестиций для обновления изношенного вагонного парка с целью сохранения объемов пассажирооборота; умеренная зависимость от господдержки при формировании тарифов и субсидий для компенсации убытков регулируемого сегмента.

ФПК обеспечивает около 94% пассажирских железнодорожных перевозок дальнего следования в России. В 2018 году Компания перевезла более 101,5 млн пассажиров, а ее выручка составила 226,1 млрд руб. ФПК на 100% подконтрольна РЖД, единственным акционером которых является Российская Федерация.

**Сохранение высокой системной значимости ФПК для экономики РФ при очень высокой степени влияния государства на кредитоспособность Компании.** АКРА сохраняет более высокую оценку фактора поддержки со стороны государства относительно оценки фактора поддержки со стороны материнской компании. Высокая системная значимость для государства связана с исключительной ролью ФПК в сегменте пассажирских железнодорожных перевозок дальнего следования, а также с тем, что Компания является крупным работодателем и неотъемлемой частью национальной экономики. Очень высокая степень влияния государства обусловлена наличием косвенного операционного и акционерного контроля, прямым регулированием деятельности Компании путем установления тарифов на перевозку, а также предоставлением государственной поддержки в форме субсидий и льготного режима налогообложения.

**Сохранение тенденции к росту долговой нагрузки.** По оценкам АКРА, к концу 2019 года отношение общего долга с учетом пенсионных обязательств к FFO до фиксированных платежей будет находиться на уровне 2,72x. В предыдущие три года данный показатель находился в диапазоне 1,4–2,4x. ФПК привлекает заемные средства для частичного финансирования масштабной инвестиционной программы. В соответствии с прогнозами АКРА, указанный показатель в следующие два года будет находиться на текущем уровне либо незначительно снизится до 2,6–2,7x с учетом прогнозируемого роста FFO. В 2022 году Компании предстоит оферта по

### Ключевые факторы рейтинговой оценки

облигационному выпуску объемом 10 млрд руб.; иные крупные выплаты на горизонте ближайших трех лет отсутствуют. Уровень покрытия процентных платежей стабилизируется в 2020–2021 годах на уровне 2019 года в соответствии с динамикой долговой нагрузки. Так, по оценке АКРА, отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам в 2019 году составит около 5,7х, а в 2020–2021 годах снизится до 5,1–5,2х. Вместе с тем стратегия Компании предусматривает ее докапитализацию на 51,3 млрд руб. в 2019–2022 годах (15 млрд руб. будут получены в декабре 2019 года), что позволяет не допустить быстрого роста долговой нагрузки и обеспечить следование долговой политике, в соответствии с которой показатель долговая нагрузка/EBITDA не должен превышать 2,5х.

**Адекватная позиция по ликвидности в условиях отрицательного свободного денежного потока.** По состоянию на ноябрь 2019 года общий объем невыбранных кредитных линий ФПК составлял 100 млрд руб. (против 18,5 млрд руб. годом ранее). Существенное увеличение объема доступных кредитных линий привело к улучшению позиции по ликвидности и, как следствие, к росту ОСК. Кроме оферты по выпуску облигаций в 2022 году (10 млрд руб.), Компания не имеет иных крупных выплат по долговым обязательствам в ближайшие годы. Однако в связи с масштабной инвестиционной программой ФПК ее свободный денежный поток (FCF) будет отрицательным в 2020–2021 годах, что будет оказывать давление на ликвидность. В результате АКРА оценивает коэффициент краткосрочной ликвидности ФПК в 2020–2022 годах на среднем уровне 1,9х с учетом объема открытых кредитных линий.

## Ключевые допущения

- сохранение объемов государственной поддержки в виде прямых субсидий и льготной системы налогообложения (НДС=0%);
- индексация тарифов на услуги Компании, а также тарифов на аренду инфраструктуры на уровне чуть ниже инфляции (на 0,2–0,5%);
- рост пассажирооборота на 0,5–1% в год в 2020–2021 годах;
- инвестиционная программа на 2019–2022 годы объемом около 200 млрд руб.;
- получение Компанией 51,3 млрд руб. в качестве взносов в уставный капитал в 2019–2022 годах;
- отсутствие дивидендных выплат либо их возврат в качестве взноса в уставный капитал.

## Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

### К позитивному рейтинговому действию может привести:

- повышение системной значимости Компании для государства и существенное расширение ее функционала.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- значительное снижение уровня системной значимости Компании для экономики РФ;
- потеря контроля со стороны государства либо существенное снижение объема оказываемой поддержки.

## Компоненты рейтинга

**ОСК:** а-.

**Поддержка:** государство — паритет с РФ минус 1 ступень.

## Рейтинги выпусков

[Облигации Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя \(ISIN RU000A0ZYLF7\)](#), срок погашения — 09.12.2027, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AA+(RU)**.

[Облигации Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя \(ISIN RU000A0ZYX69\)](#), срок погашения — 23.02.2028, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **AA+(RU)**.

[Облигации Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя \(ISIN RU000A0ZZRK1\)](#), срок погашения — 18.10.2028, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AA+(RU)**.

[Облигации Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя \(ISIN RU000A0ZZTL5\)](#), срок погашения — 02.11.2028, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **AA+(RU)**.

[Облигации Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя \(ISIN RU000A100E88\)](#), срок погашения — 21.05.2029, объем эмиссии — 8 млрд руб., — **AA+(RU)**.

[Облигации Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» биржевые процентные документарные на предъявителя, серия 001P-07 \(ISIN RU000A1012B3\)](#), срок погашения — 05.11.2029, объем эмиссии — 5,5 млрд руб., — **AA+(RU)**.

**Обоснование.** Эмиссии являются старшим необеспеченным долгом [Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания»](#). По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпусков АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. В соответствии с методологией АКРА, принимая во внимание высокий уровень кредитоспособности и среднюю долговую нагрузку эмитента, а также отсутствие обеспеченного долга, Агентство применяет упрощенный подход, согласно которому кредитный рейтинг эмиссий приравнивается к кредитному рейтингу Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» — AA+(RU).

## Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» и его облигационных выпусков (ISIN RU000A0ZYLF7, RU000A0ZYX69, RU000A0ZZRK1, RU000A0ZZTL5, RU000A100E88, RU000A1012B3) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии анализа взаимосвязи рейтингуемых лиц с государством](#), [Методологии анализа взаимосвязи компаний внутри группы](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитных рейтингов указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» и кредитные рейтинги облигационных выпусков Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» (ISIN RU000A0ZYLF7, RU000A0ZYX69, RU000A0ZZRK1, RU000A0ZZTL5, RU000A100E88, RU000A1012B3) были опубликованы АКРА 07.12.2017, 21.12.2017, 07.03.2018, 31.10.2018, 15.11.2018, 03.06.2019 и 15.11.2019 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» и кредитных рейтингов облигационных выпусков Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания» (ISIN

RU000A0ZYLF7, RU000A0ZYX69, RU000A0ZZRK1, RU000A0ZZTL5, RU000A100E88, RU000A1012B3) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных Акционерным обществом «Федеральная пассажирская компания», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, Акционерное общество «Федеральная пассажирская компания» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности Акционерного общества «Федеральная пассажирская компания», не выявлены.

АКРА не оказывало Акционерному обществу «Федеральная пассажирская компания» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.